



Банк России



Февраль 2021

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

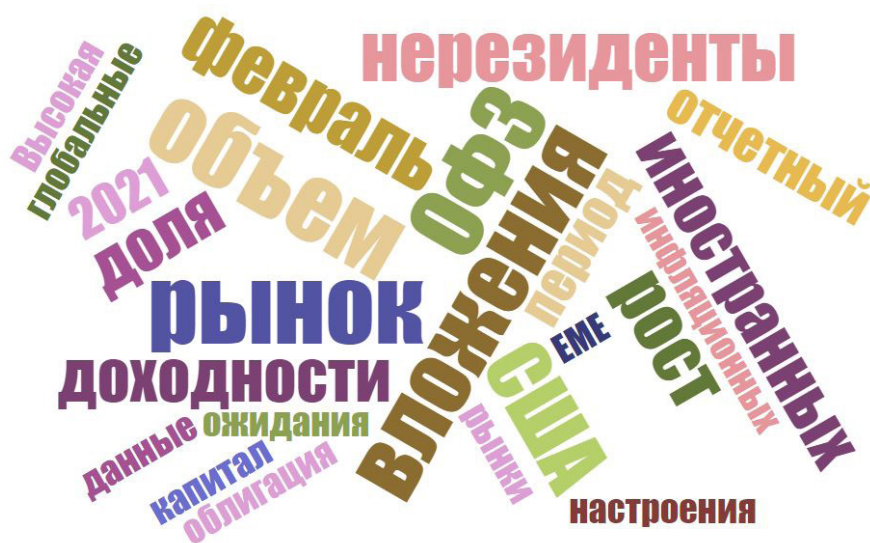
Информационно-аналитический материал

Москва
2021

СОДЕРЖАНИЕ

Резюме	3
1. Уязвимости и риски	4
1.1. Внешние рынки	4
1.2. Российский финансовый рынок	7
Рынок ОФЗ	7
Рынок акций.....	10
Рынок корпоративных облигаций.....	11
Валютный рынок.....	12
2. Актуальные вопросы рисков финансовых рынков	15
2.1. Итоги мониторинга российского рынка ОФЗ по полным депозитарным данным	15
Нерезиденты на рынке ОФЗ.....	15
Физические лица на рынке ОФЗ.....	16
Концентрация участников на рынке ОФЗ	17
2.2. Эпизод с формированием индикатора ROISfix в феврале 2021 года.....	18

Облако тегов¹



¹ Облако тегов показывает наиболее часто встречающиеся слова в обзоре. Величина слова отражает частоту его упоминания.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу reports@cbr.ru.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: А. Олейник, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2021

РЕЗЮМЕ

В феврале 2021 г. на глобальных рынках преобладали позитивные настроения, что выразилось в росте мировых фондовых индексов и сырьевых цен. В то же время увеличились опасения инвесторов, что реализованные и планируемые меры поддержки могут привести к сильному ускорению инфляции и повышению процентных ставок в США, что способствовало рекордному росту доходности американских казначейских облигаций на 34 б.п., до 1,4% (максимального уровня с февраля 2020 г.). На этом фоне интерес глобальных инвесторов к риску снизился, чистый приток капитала на долговые рынки ЕМЕ сократился. Тем не менее в целом чистый приток капитала на формирующиеся рынки за счет рекордных вложений инвесторов в акции ЕМЕ сохранился на высоком уровне последних четырех месяцев.

На российском долговом рынке также наблюдался рост кривой доходностей ОФЗ (в среднем на 48 б.п.) вследствие динамики американских облигаций и небольшого выхода иностранных инвесторов из ОФЗ на фоне обсуждения санкционной тематики. Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ на конец февраля 2021 г. составила 22,0%, за месяц доля и объем вложений снизились на 0,8 п.п. и 74 млрд руб. соответственно¹. На аукционах по размещению ОФЗ наблюдался рост объемов размещения: с 61 млрд руб. в январе до 143 млрд руб. в феврале. На вторичных биржевых торгах акциями в феврале отмечалось возобновление продаж со стороны нерезидентов и дочерних иностранных банков (продажи составили 38,2 млрд руб.). Несмотря на это, в целом за месяц индекс МосБиржи вырос на 2,1%. Темпы покупки валюты иностранными участниками на внутреннем рынке снизились в феврале почти вдвое по сравнению с предыдущим месяцем (с 124,1 до 72,2 млрд руб.). Нерезиденты на валютных свопах нарастили короткую позицию по валюте, и в итоге объем открытой позиции в отчетный период составил 12 млрд долл. США.

На российском рынке ОФЗ, согласно депозитарным данным, отмечается относительно высокая концентрация вложений. На долю крупнейшего держателя ОФЗ приходится 17,7% от всего объема рынка. Больше половины рынка (51,1%) приходится на 10 крупнейших участников, из которых резиденты составляют 83% объема вложений. Наибольшая доля вложений среди нерезидентов принадлежит инвесторам, осуществляющим вложения через компании из Великобритании и США (по 6,9% от объема вложений всех инвесторов в ОФЗ, что в объемах по номиналу составляет 947 и 944 млрд руб. соответственно). Высокая страновая концентрация среди нерезидентов может способствовать уязвимости российского рынка к потенциальному выходу из ОФЗ иностранных участников, однако невысокая доля нерезидентов на рынке снижает потенциальные риски.

В феврале среди индивидуальных котировок контрибьюторов ROISfix наблюдался повышенный разброс значений на фоне значительного движения на рынке овернайт индексных свопов (OIS) на RUONIA после длительного периода низкой волатильности. Возникновению подобной ситуации отчасти способствовали текущие недостатки в организации администрирования и расчета индикатора. В связи с этим следует отметить, что по результатам реализации Банком России в 2020 г. мероприятий по адаптации ставки RUONIA к требованиям европейского законодательства о финансовых индикаторах указанная ставка признана соответствующей «Принципам эталонных финансовых индикаторов» Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO), что создает основу для расширения использования RUONIA в качестве эталонного индикатора в производных финансовых инструментах.

¹ Доля вложений нерезидентов в ОФЗ-ПД на конец февраля 2021 г. составила 35,1%, за месяц доля и объем вложений снизились на 1,4 п.п. и 69 млрд руб. соответственно.

1. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ

1.1. Внешние рынки

- В феврале 2021 г. настроения инвесторов на мировых рынках оставались оптимистичными в связи с постепенным восстановлением экономической активности и сохранением ведущими центральными банками стимулирующей политики.
- Ускорение инфляционных процессов и ожидания дальнейшего роста инфляции в связи с новым масштабным пакетом стимулов в США, несмотря на словесные интервенции ФРС США о намерении сохранить мягкую денежно-кредитную политику в течение длительного времени, стали причиной существенного роста доходности государственных облигаций.
- Интерес глобальных инвесторов к финансовым инструментам ЕМЕ сохранялся на высоком уровне последних четырех месяцев, тем не менее к концу февраля наблюдалось значительное снижение чистого притока капитала на долговые рынки ЕМЕ.

Глобальная эпидемическая ситуация в целом не ухудшилась.

В конце февраля – начале марта 2021 г. скорость распространения заражений коронавирусом в мире снизилась. Во многих странах был зафиксирован устойчивый тренд на сокращение дневного прироста новых заражений (Великобритания, Австралия, Япония, Колумбия, Мексика, Россия, ЮАР). Этому способствовали действия ограничительных мер и вакцинация населения. Тем не менее в отдельных странах к концу месяца вновь отмечалось некоторое увеличение новых случаев заражения COVID-19 (Италия, Венгрия, Польша, Румыния). Сохраняются риски в отношении дальнейшего улучшения эпидемической ситуации в связи с появлением новых штаммов коронавируса и расширением географии их распространения.

Глобальная экономическая активность выросла в феврале 2021 года.

В феврале рост производственных индексов PMI наблюдался в большинстве развитых стран (рис. 1). Темпы роста экономической активности в отчетный период выросли только в некоторых крупнейших странах с формирующимися рынками (Бразилия, Россия, Мексика).

Нефтяные цены достигли максимальных значений на горизонте более одного года.

В феврале 2021 г. нефтяные цены достигли максимальных значений на горизонте более одного года (с января 2020 г.). Цены на нефть марки Brent выросли на 18,73%, до 66,1 долл. США, Urals – на 16,9%, до 64,5 долл. США. Продолжению роста цен способствовали локальное усиление напряженности на Ближнем Востоке, закрытие скважин и приостановка работы НПЗ из-за сильных холодов в Техасе (США).

В феврале произошло усиление ожиданий ускорения инфляционных процессов в США на фоне восстановления экономической активности и вероятного согласования новых масштабных стимулов, что может привести к повышению базовой процентной ставки в США. Эти тенденции отразились на настроениях участников рынка, что привело к росту доходности государственных облигаций в США в отчетный период.

С ноября 2020 г. отмечается тенденция на постепенный рост потребительской инфляции в США. В январе 2021 г. годовой темп прироста потребительских цен незначительно вырос по сравнению с предыдущим месяцем и составил 1,4%. За аналогичный период времени уровень годовой базовой инфляции снизился на 20 б.п., до 1,4%, так как эффект от роста цен на энергоносители был компенсирован снижением тарифов на авиаперевозки. Также в январе 2021 г. индекс стоимости расходов на личное потребление (PCE Deflator) вырос на 20 б.п., до 1,5% в годовом выражении.

Более того, возможно, скорое согласование новых масштабных стимулов на сумму 1,9 трлн долл. США привело к усилению ожиданий дальнейшего роста и ускорения инфляции,

а также повышения процентных ставок ФРС США. В феврале 2021 г. доходность государственных облигаций США на срок 10 лет выросла на 34 б.п., до 1,4%, что является максимальным значением за последний год. В феврале 2021 г. также выросли доходности десятилетних государственных облигаций других развитых стран – Австралии (76 б.п.), Канады (50 б.п.), Великобритании (47 б.п.).

Риторика ФРС США о сохранении стимулирующей денежно-кредитной политики оказала временное воздействие на настроения участников рынка.

В феврале 2021 г. глава ФРС США Дж. Пауэлл сообщил, что регулятор не будет ужесточать монетарную политику до тех пор, пока тенденция на экономическое восстановление и рост инфляции не станет устойчивой.

Мягкая риторика Дж. Пауэлла выступала фактором поддержки мировых индексов акций. За период с 1 по 19 февраля 2021 г. фондовый индекс США S&P 500 вырос на 5,2%, китайский Shanghai Composite – на 6,1%, MSCI Emerging Markets – на 7,6%.

Однако коммуникация ФРС США оказала только временное влияние на рынок. В конце февраля фондовые рынки не смогли избежать коррекции в связи со значительным ростом доходности государственных облигаций в США: за период с 19 по 26 февраля 2021 г. индекс S&P 500 снизился на 2,4%, китайский Shanghai Composite – на 5,1%, MSCI Emerging Markets – на 6,3%.

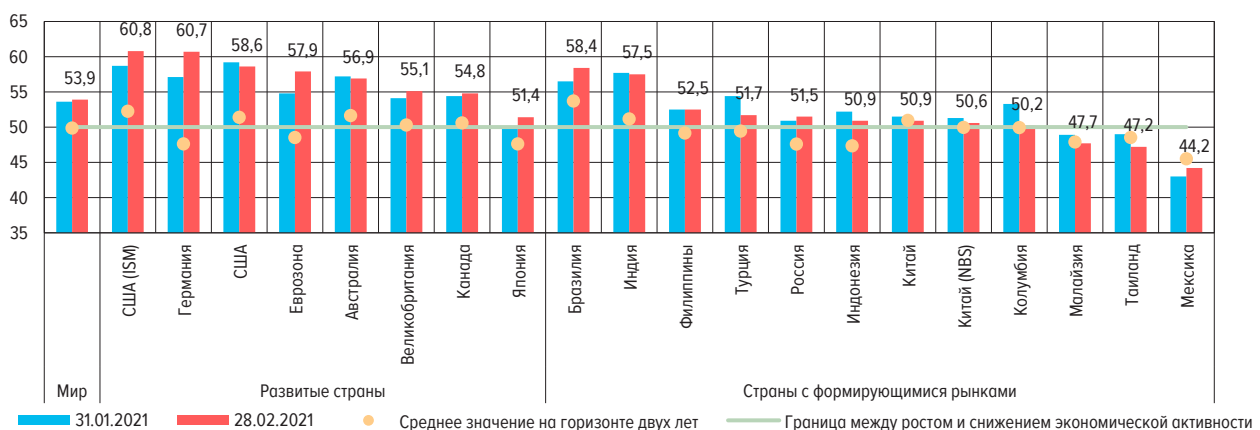
Чистый приток капитала на формирующиеся рынки в целом сохранился на высоком уровне последних четырех месяцев. Однако в конце февраля произошло существенное снижение интереса глобальных инвесторов к долговым инструментам EME в результате повышения доходности государственных облигаций в США.

В феврале 2021 г. ситуация на формирующихся рынках, за исключением сегмента долговых рынков, несколько улучшилась по сравнению с предыдущим месяцем (табл. 1). Наблюдался рост фондовых индексов в большинстве EME в отчетный период. При этом доходность государственных облигаций EME выросла, что было связано со снижением привлекательности долговых инструментов EME на фоне роста доходности государственных облигаций в США.

По данным EPFR, в феврале 2021 г.¹ чистый приток капитала на формирующиеся рынки в целом сохранился на высоком уровне после последних четырех месяцев, при этом увеличившись по сравнению с предыдущим месяцем², и составил 37,8 млрд долл. США (акции – 29,8 млрд долл. США, облигации – 8 млрд долл. США) (рис. 2). Масштабный чистый приток капитала на формирующиеся рынки в отчетный период был связан с рекордным притоком капитала на рынки ак-

ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ИНДЕКСОВ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ PMI В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ МИРА В ФЕВРАЛЕ 2021 Г. ПО ДАННЫМ MARKIT ECONOMICS

Рис. 1



Примечание. Дополнительно приведена статистика по производственному индексу PMI в США на основе данных Institute for Supply Management (ISM) и в Китае на основе данных National Bureau of Statistics of China (NBS).
Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

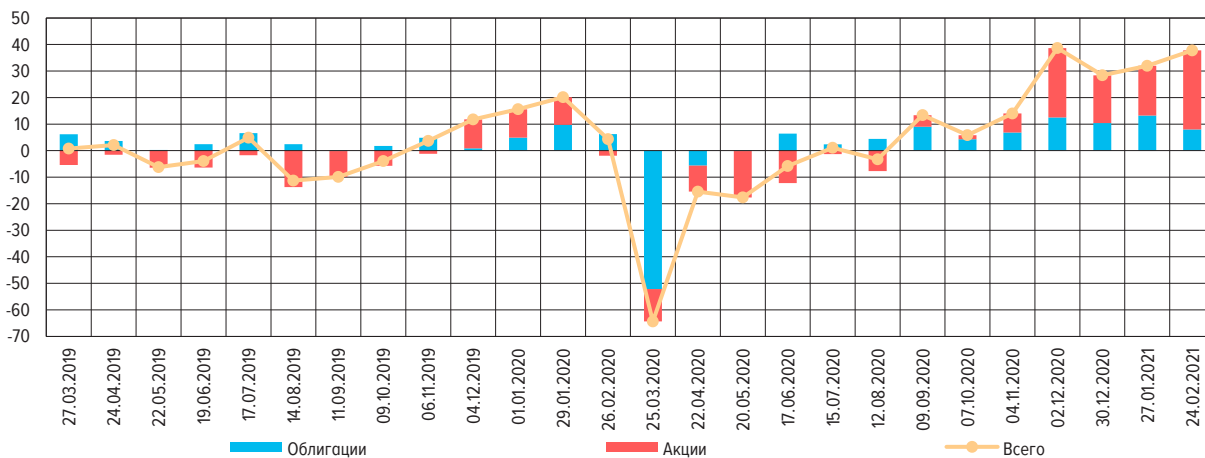
¹ С 27.01.2021 по 24.02.2021.

² С 30.12.2020 по 27.01.2021.

ДИНАМИКА ЧИСТОГО ПРИТОКА/ОТТОКА КАПИТАЛА В ФОНДЫ, ИНВЕСТИРУЮЩИЕ В АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ ЕМЕ, СУММИРОВАНИЕ ПО 4 НЕДЕЛИ

Рис. 2

(млрд долл. США).



Источник: EPFR Global.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ В ФЕВРАЛЕ 2021 ГОДА

Табл. 1

Страна ЕМЕ	Обменный курс национальной валюты к долл. США		Фондовый индекс		Доходность государственных облигаций (10 лет)		Спред по суверенным CDS (5 лет)		Ранг 1 – наихудший 17 – наилучший	
	%		%		б.п.		б.п.		б.п.	
	январь 2021 г.	февраль 2021 г.	январь 2021 г.	февраль 2021 г.	январь 2021 г.	февраль 2021 г.	январь 2021 г.	февраль 2021 г.	январь 2021 г.	февраль 2021 г.
Бразилия	-5,1	-2,3	-3,3	-4,4	60	61	30	22	1	1
Мексика	-3,2	-1,3	-2,5	3,7	-3	98	13	12	4	2
Колумбия	-4,0	-2,1	-6,2	0,8	0	51	24	12	2	3
Турция	1,8	-1,6	-0,2	-0,1	6	41	2	9	13	4
Румыния	-0,9	-0,5	5,1	-1,0	-28	79	-1	2	17	5
Филиппины	-0,1	-1,0	-7,4	2,8	6	87	5	-1	5	6
Польша	0,2	-0,5	-1,8	-2,1	-9	45	-10	0	16	7
Таиланд	0,1	-1,7	1,2	2,0	5	43	3	1	12	8
Венгрия	0,8	-1,8	3,5	0,6	23	35	0	-5	14	9
Малайзия	-0,5	-0,2	-3,7	0,7	3	39	5	-2	8	10
Чехия	0,0	-1,0	-1,0	4,0	3	40	0	0	11	11
Индонезия	0,1	-1,4	-2,0	6,5	16	34	9	0	7	12
Китай	1,5	-0,7	0,3	0,7	2	6	3	-1	15	13
ЮАР	-3,1	0,3	5,2	5,9	0	32	24	5	6	14
Россия	-2,4	1,8	-0,4	2,1	35	52	7	-2	3	15
Индия	0,2	-0,7	-3,1	6,1	5	28	7	-4	9	16
Чили	-3,0	1,0	2,7	6,6	1	39	9	2	10	17
Среднее ЕМЕ	-1,0	-0,8	-0,8	2,1	7	48	8	3		

Латинская Америка

Европа, Ближний Восток и Африка

Азиатско-Тихоокеанский регион

Примечание. Сводный ранг формируется на основе среднего из линейно нормированных в отрезке [0, 1] значений рыночных финансовых индикаторов каждой страны ЕМЕ.
Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

ций ЕМЕ. Большая часть чистого притока капитала на долговые рынки ЕМЕ была осуществлена в начале месяца (7 млрд долл. США за период с 27.01.2021 по 10.02.2021), в то время как во второй половине месяца (с 10.02.2021 по 24.02.2021) чистый приток капитала на рынки облигаций ЕМЕ составил 1 млрд долл. США. Это указывает на сокращение интереса глобальных инвесторов к долговым инструментам ЕМЕ в конце отчетного периода на фоне повышения доходности государственных облигаций в США.

1.2. Российский финансовый рынок

- В феврале 2021 г. наблюдался рост по всей кривой доходностей ОФЗ. Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ на конец февраля 2021 г. составила 22,0%, за месяц доля и объем вложений снизились на 0,8 п.п. и 74 млрд руб. соответственно. При этом доля вложений нерезидентов в ОФЗ-ПД на конец февраля 2021 г. составила 35,1%, за месяц доля и объем вложений снизились на 1,4 п.п. и 69 млрд руб. соответственно.
- В феврале Минфин России увеличил объемы размещений на аукционах ОФЗ до 143 млрд рублей. Доля участия нерезидентов на аукционах ОФЗ снизилась до 20%, однако в абсолютном выражении объем их покупок увеличился до 29 млрд рублей. На вторичных биржевых торгах акциями нерезиденты и дочерние иностранные организации продали ОФЗ на 65 млрд рублей.
- На вторичных биржевых торгах акций в феврале наблюдалось возобновление продаж со стороны нерезидентов и дочерних иностранных банков (продажи составили 38,2 млрд руб.). Несмотря на это, в целом за месяц индекс МосБиржи вырос на 2,1%.
- Иностранные участники сократили темпы покупок валюты на внутреннем рынке, а также держали стабильную позицию на валютных свопах.

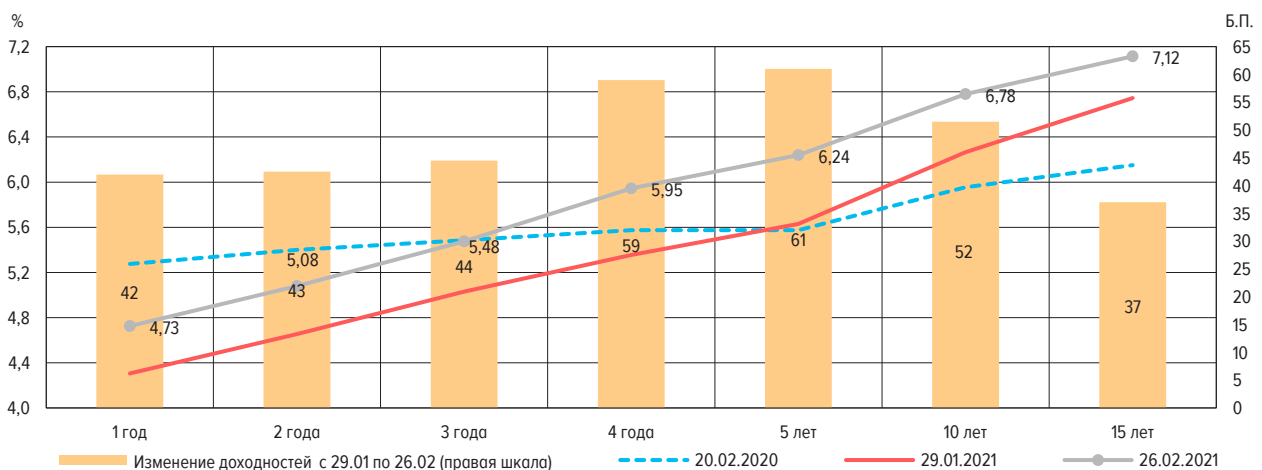
Рынок ОФЗ

Кривая доходностей ОФЗ в феврале сдвинулась вверх по всем срокам, наиболее сильный рост произошел на участке от 4 до 10 лет. В среднем по наиболее ликвидным срокам до погашения доходности выросли на 48 б.п. (рис. 3). Увеличение доходностей ОФЗ связано с продолжающимся ростом инфляционных ожиданий после нового плана поддержки экономики США (и в целом с ростом доходностей в США) и оттоком иностранных инвесторов из-за увеличения санкционных рисков.

В феврале наблюдался рост объемов размещения ОФЗ на аукционах до 143 млрд руб. (в январе объем размещения составлял 61 млрд руб.) (рис. 4).

Однако реализация плана размещений ОФЗ на I квартал 2021 г. с учетом суммарного объема размещения в январе-феврале может быть затруднительна. В среднем за один аукцион в феврале Минфин России размещал ОФЗ на сумму 50 млрд руб. (в январе – 20 млрд руб.), а для выполнения плана необходимо будет на 5 аукционах в марте размещать по 158 млрд рублей. При увеличении объемов размещений в феврале соотношение объемов размещений по номиналу

УРОВНИ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ И ИХ ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД ПО СРОКАМ С НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМИ ВЫПУСКАМИ ОФЗ* Рис. 3



* Данные по доходностям представлены на конец дня.
Источник: Bloomberg.

к объему заявок снизилось (в феврале – 0,37, в январе 2021 г. и декабре 2020 г. – 0,52), а средние премии на аукционах выросли (7 б.п. в феврале по сравнению с 4 б.п. в январе). Это означает, что увеличение спроса участников происходит по более низким ценам заявок, т.е. участники требуют большую доходность.

Основными покупателями на аукционах ОФЗ в феврале являлись СЗКО и НФО: их доли покупок составляли 43 и 30% соответственно, а нерезиденты снизили свою долю до 20% (в январе – 41%) (рис. 5). В абсолютном выражении объем покупок нерезидентов увеличился до 29 млрд руб. (в январе – 25 млрд руб.). Объемы покупок СЗКО и НФО в феврале выросли до 62 и 43 млрд руб. соответственно.

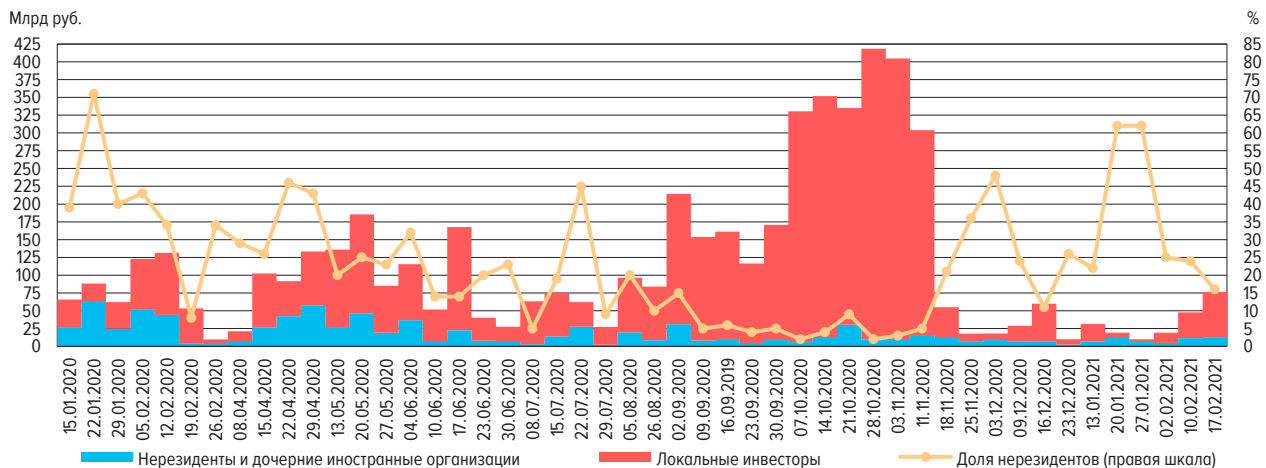
На вторичных биржевых торгах нерезиденты продолжили продавать ОФЗ: в феврале нетто-продажи составили 65 млрд руб., в январе – 34 млрд руб., а в декабре 2020 г. – 25 млрд руб. Поддержку рынку оказали СЗКО и прочие банки, осуществившие в феврале нетто-покупки ОФЗ на 59 и 22 млрд руб. соответственно (рис. 6).

Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ за февраль 2021 г. снизилась на 0,8 п.п. и составляет 22,0%, а объем вложений сократился на 74 млрд руб. (рис. 7).

Доля нерезидентов в ОФЗ-ПД на конец февраля 2021 г. составляет 35,1%, за месяц снизившись на 1,4 п.п., а объем их вложений в фиксированные инструменты снизился на 69 млрд рублей.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ И ДОЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

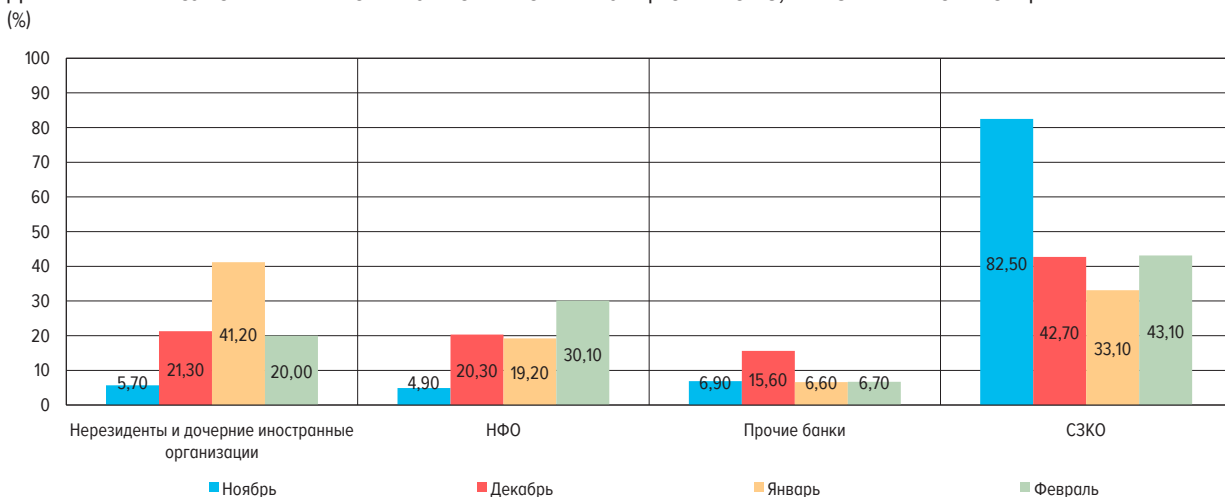
Рис. 4



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ПРИСУТСТВИЯ КАТЕГОРИЙ УЧАСТНИКОВ НА АУКЦИОНАХ ОФЗ, В РАЗБИВКЕ ПО МЕСЯЦАМ

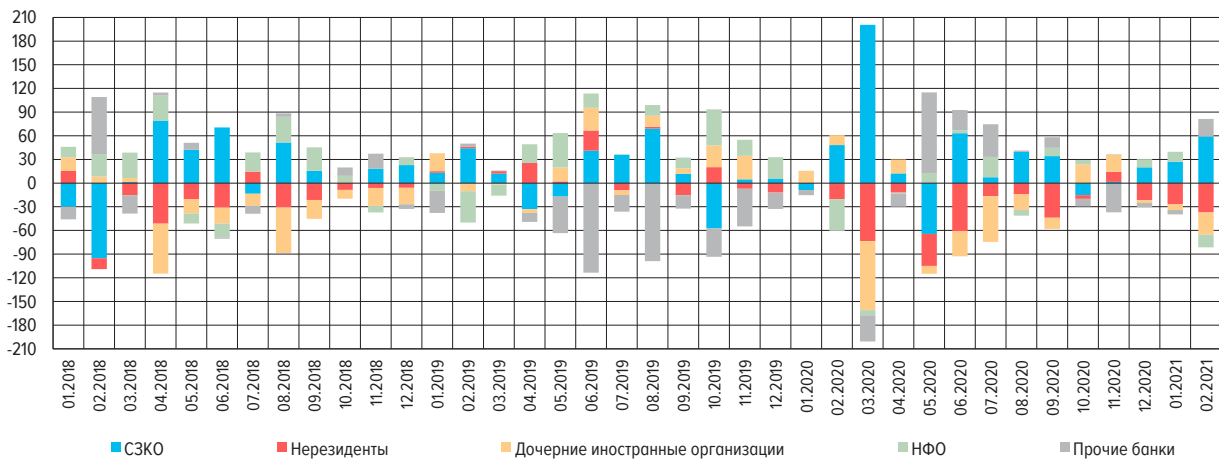
Рис. 5



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

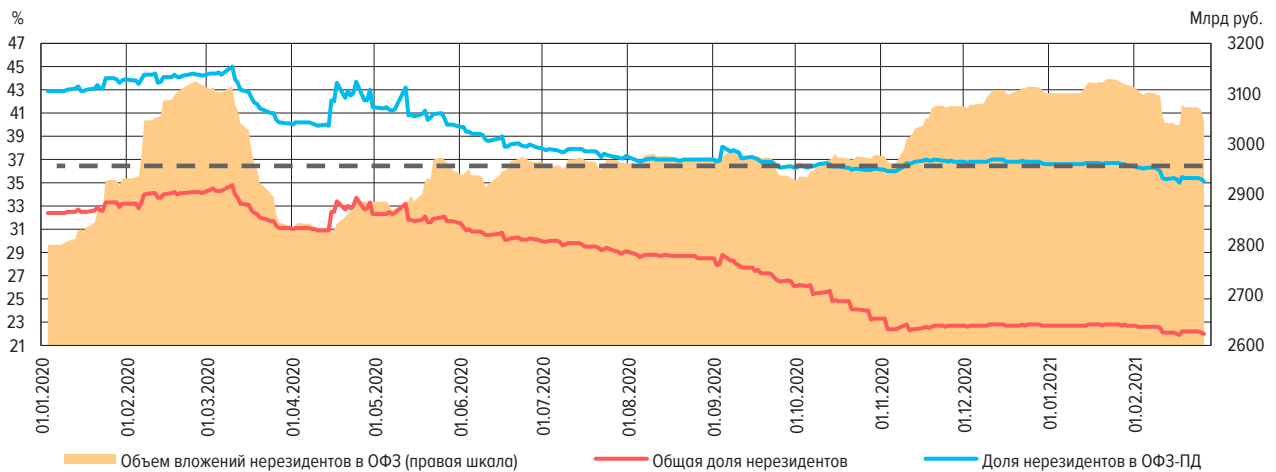
Рис. 6



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОФЗ У НЕРЕЗИДЕНТОВ НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД

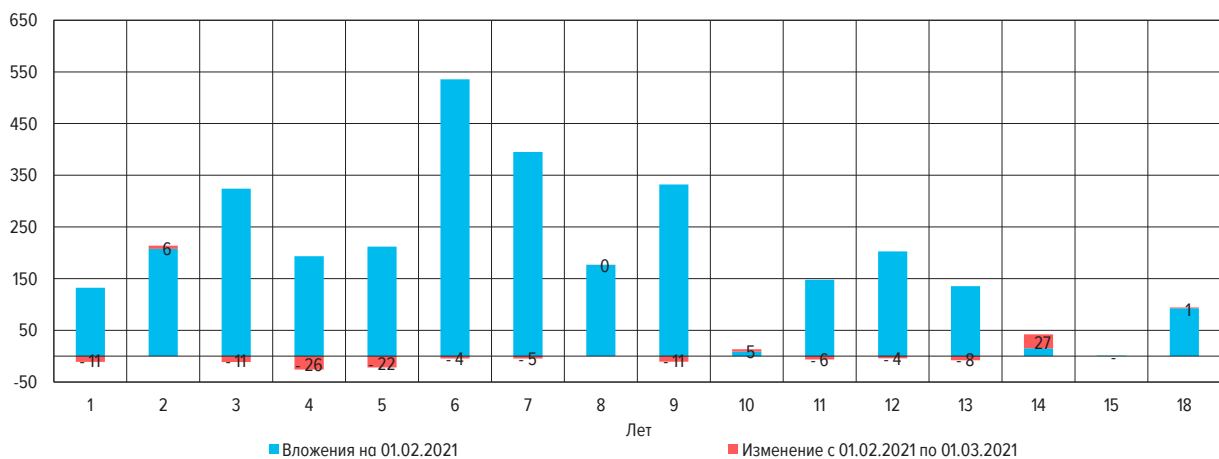
Рис. 7



Источник: НКО АО НРД.

ВЛОЖЕНИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ ПО СРОКУ ДО ПОГАШЕНИЯ И ИЗМЕНЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД
(МЛРД РУБ.)

Рис. 8



Источник: НКО АО НРД.

Если рассматривать изменение вложений нерезидентов в январе по отдельным выпускам, то из 37 выпусков ценных бумаг по 23 произошло снижение, а по 10 – рост вложений. Средний срок до погашения всего портфеля ОФЗ у нерезидентов за отчетный период практически не изменился и составил 7 лет (рис. 8).

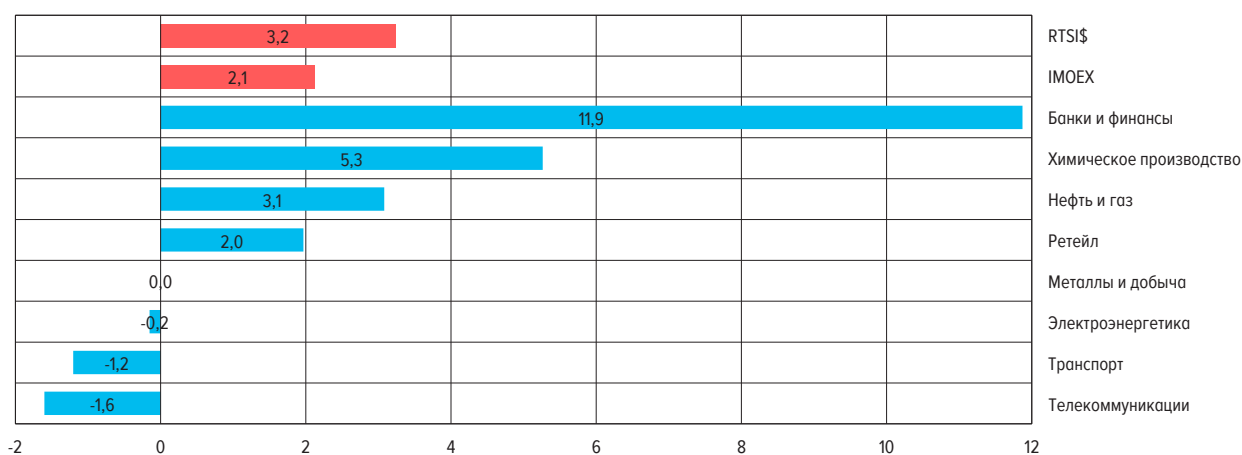
Рынок акций

Первая половина февраля на российском рынке акций прошла в зеленой зоне, индексы основных отраслей росли на новостях о продолжении стимулирующей бюджетной политики в США. Однако во второй половине месяца рост сменился коррекцией, проходившей на фоне снижения аппетита к риску иностранных инвесторов и роста доходностей казначейских облигаций США.

Несмотря на коррекцию во второй половине месяца, в целом в феврале 2021 г. наблюдалась положительная динамика индекса МосБиржи (рост на 2,1%) и большинства отраслевых индексов. Наиболее значительный рост показали индексы банковской и химической отраслей (11,9 и 5,3% соответственно), также рост наблюдался в нефтегазовой отрасли и ретейле (3,1 и 2,0% соответственно). Незначительная отрицательная динамика отмечалась в телекоммуникационной (-1,6%) и транспортной (-1,2%) отраслях (рис. 9).

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСБИРЖИ В НОЯБРЕ-ДЕКАБРЕ 2020 ГОДА (%)

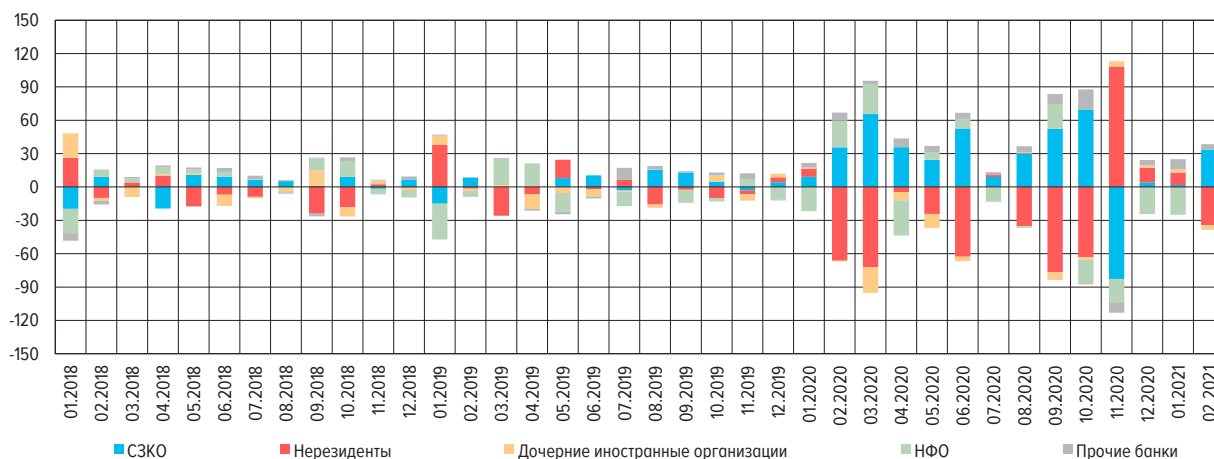
Рис. 9



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ АКЦИЙ (МЛРД РУБ.)

Рис. 10



Источник: ПАО Московская Биржа.

На фоне роста доходностей казначейских облигаций США на вторичных биржевых торгах в феврале наблюдалось возобновление продаж со стороны нерезидентов и дочерних иностранных банков, продавших ценных бумаг на сумму 38,2 млрд рублей. Основными покупателями выступали СЗКО (33,6 млрд руб.), также покупки осуществляли прочие банки (5,0 млрд руб.) (рис. 10).

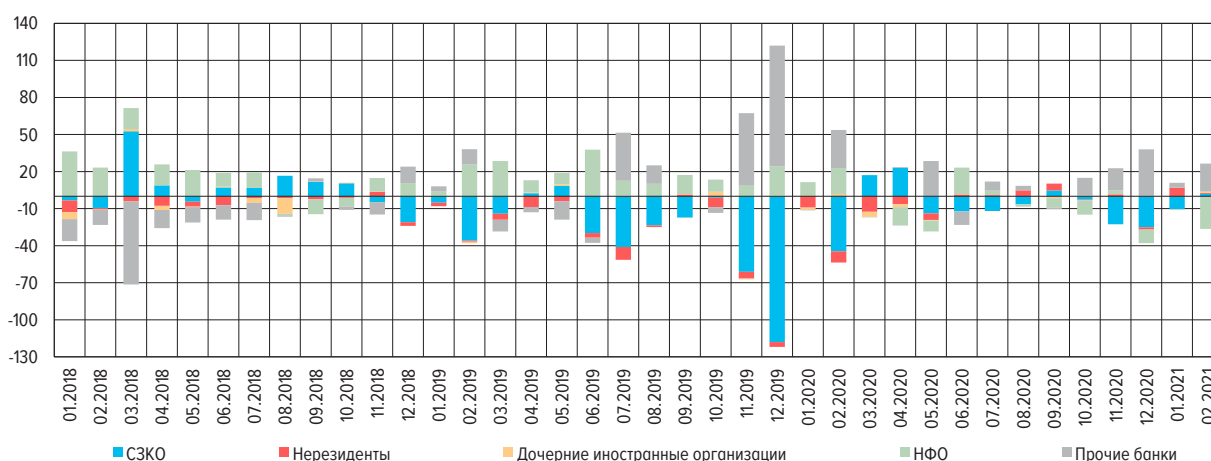
Рынок корпоративных облигаций

На вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций в феврале 2021 г. нетто-продавцами выступали НФО, продавшие ценных бумаг на сумму 26,5 млрд рублей. Остальные категории участников осуществляли нетто-покупки. Основными нетто-покупателями выступали прочие банки (22,7 млрд руб.), СЗКО приобрели ценных бумаг на 1,9 млрд руб., нерезиденты и дочерние иностранные организации – на 1,8 млрд руб. (рис. 11).

В 2020 г. наблюдался прирост рынка корпоративных облигаций на 19,6% (16,7% с учетом погашения/размещения отдельных выпусков облигаций ПАО «НК «Роснефть» в ноябре

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (МЛРД РУБ.)

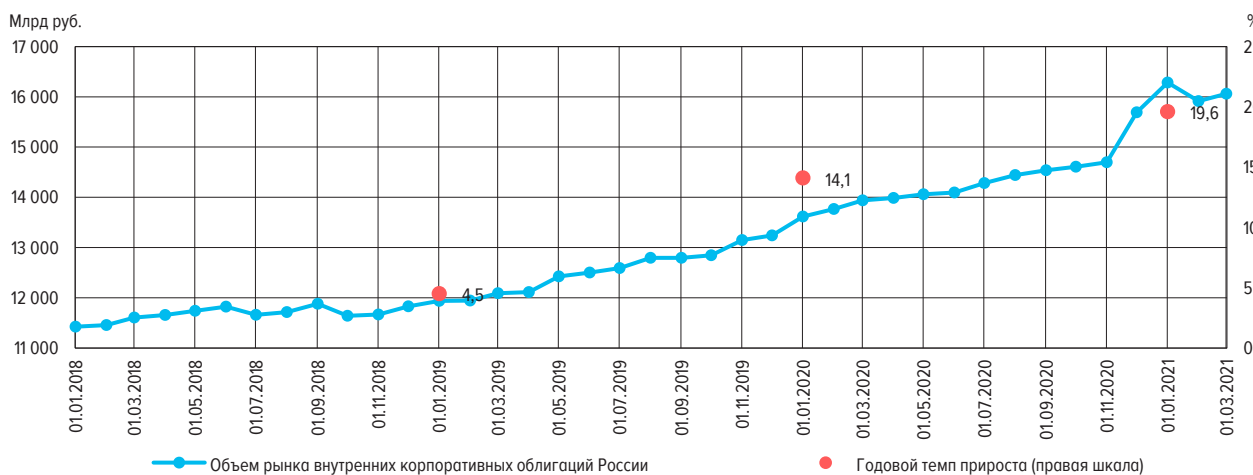
Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ РЫНКА ВНУТРЕННИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РОССИИ

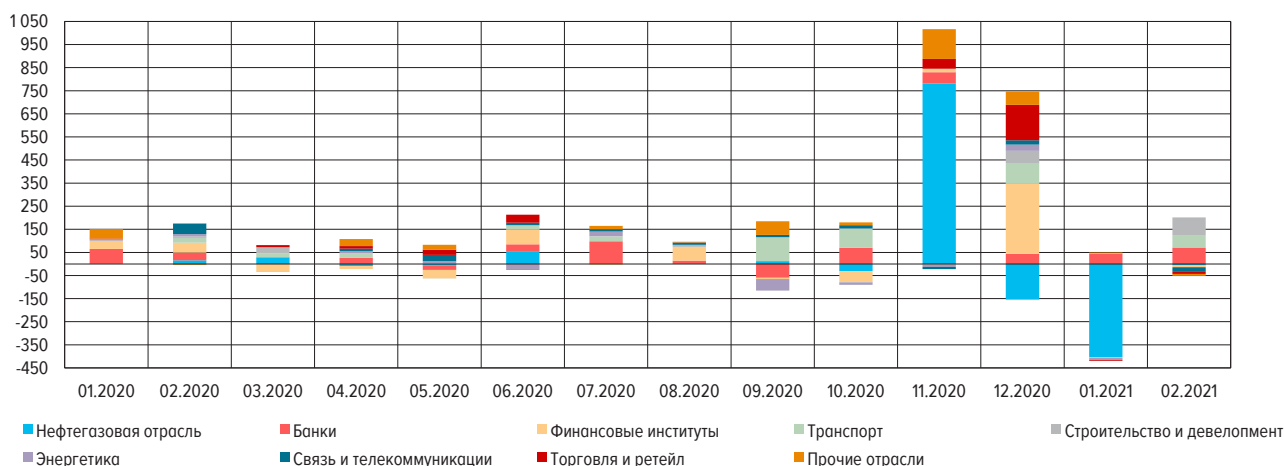
Рис. 12



Источник: Сbonds.

ПРИРОСТ РЫНКА ВНУТРЕННИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РОССИИ, В РАЗБИВКЕ ПО ОТРАСЛЯМ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 13



Источники: Cbonds.

2020 – январе 2021 г.)³, в 2019 г. прирост составил 14,1% (рис. 12). Основным эмитентом среди финансовых институтов в декабре 2020 г. стало АО «ДОМ.РФ» (318,8 млрд руб.). На долю размещенных в декабре облигаций АО «ДОМ.РФ» пришелся годовой прирост в 2,3 п.п. из 16,7% в 2020 г. (в целом на финансовые институты⁴ – 2,8 п.п.). Значительная доля прироста пришлась также на транспортную и банковскую отрасли (2,7 и 2,5 п.п. соответственно, что в объемах по номиналу составляет 365,8 и 345,0 млрд руб.). Компании нефтегазовой отрасли (с учетом январских погашений облигаций ПАО «НК «Роснефть») и ретейла разместили корпоративных облигаций на 298,6 и 276,3 млрд руб. соответственно (2,2 и 2,0% годового прироста).

На конец февраля 2021 г. объем рынка внутренних корпоративных облигаций России составил 16,1 трлн рублей. Основной прирост рынка в феврале обеспечили строительная, банковская и транспортная отрасли (76,3; 69,4 и 54,2 млрд руб. соответственно) (рис. 13).

Валютный рынок

Существенный рост нефтяных котировок в феврале позволил рублю укрепиться на 1,5% относительно доллара США. Тем не менее индекс валют развивающихся стран JP Morgan остался по итогам месяца на уровне 57 п. (рис. 14). На фоне ускорения инфляционных ожиданий в США (см. раздел 1) вмененная волатильность по опционам «при деньгах» на внутреннем рынке возросла в конце месяца по инструментам со срочностями «овернайт», «1 неделя» и «1 месяц» (рис. 15).

Темпы покупки валюты иностранными участниками на внутреннем рынке снизились почти вдвое по сравнению с предыдущим месяцем. В феврале дочерние иностранные банки и нерезиденты в совокупности приобрели валюту на сумму 72,2 млрд руб. (по сравнению с 124,1 млрд руб. в январе) (рис. 16). Население также покупало иностранную валюту в крупнейших российских банках и на Московской Бирже через брокеров-НФО⁵ (600 млн долл. США). В аналогичный период 2020 г. население, напротив, продавало иностранную валюту – на общую сумму 200 млн долл. США.

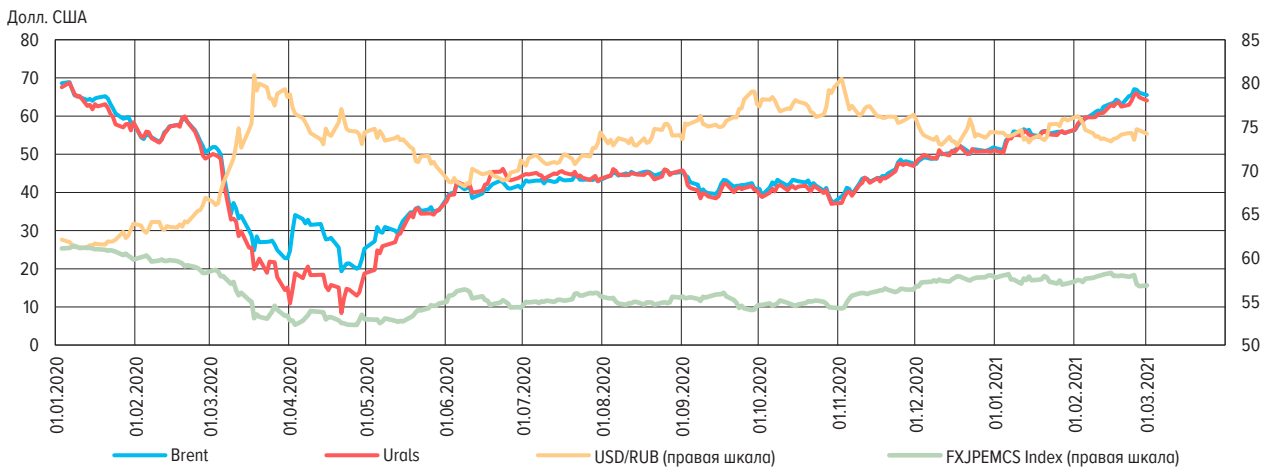
³ Размещение корпоративных облигаций ПАО «НК «Роснефть» в ноябре 2020 г. (RU000A102EF1, RU000A102EE4) на общую сумму 800 млрд рублей. Погашение в декабре 2020 г. (RU000A0JV276, RU000A0JV292, RU000A0JV284, RU000A0JV2A9) на общую сумму 400 млрд руб., погашение в январе 2021 г. (RU000A0JV763, RU000A0JV789, RU000A0JV7A8, RU000A0JV7D2, RU000A0JV7C4, RU000A0JV7B6, RU000A0JV797, RU000A0JV771) на общую сумму 400 млрд рублей.

⁴ Без учета банковской отрасли.

⁵ Источники: опрос крупнейших российских банков, ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА НЕФТЯНЫХ ЦЕН, ИНДЕКСА ВАЛЮТ СТРАН С РАЗВИВАЮЩЕЙСЯ ЭКОНОМИКОЙ И КУРСА РУБЛЯ

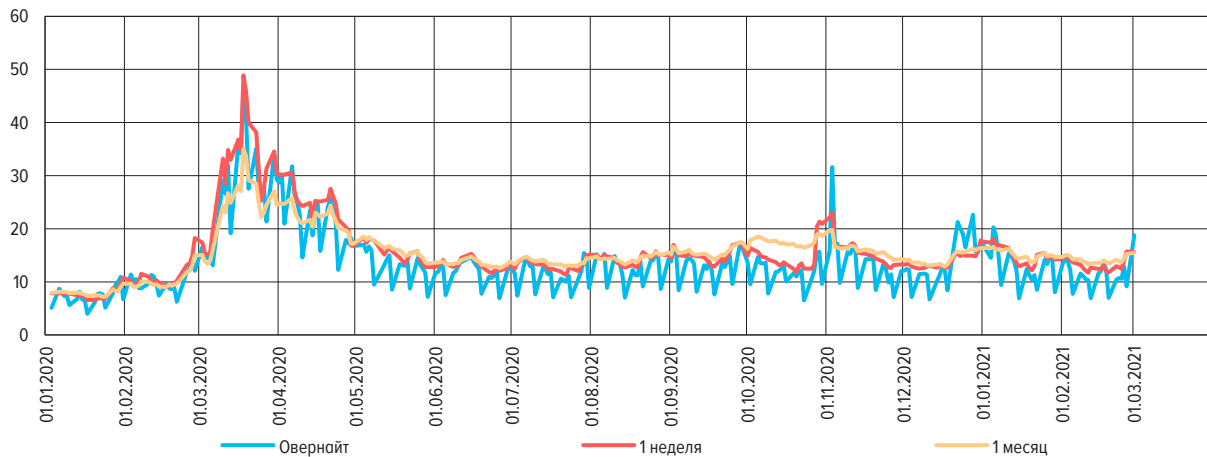
Рис. 14



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

ВМЕННОЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ОПЦИОНОВ «ПРИ ДЕНЬГАХ» НА РАЗЛИЧНЫЕ СРОКИ (%)

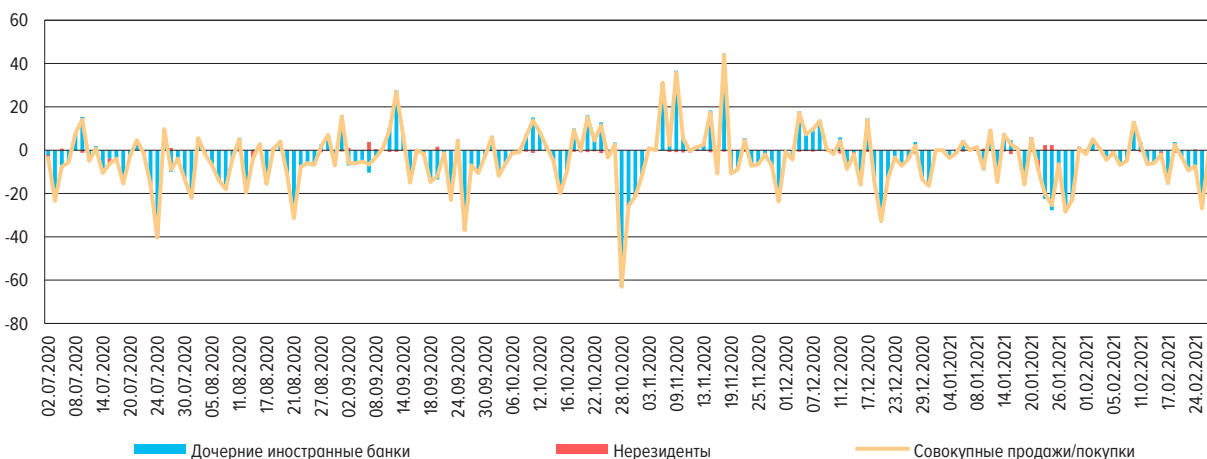
Рис. 15



Источник: Bloomberg.

ПРОДАЖА/ПОКУПКА ВАЛЮТЫ НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ БАНКАМИ НА БИРЖЕ (МЛРД РУБ.)

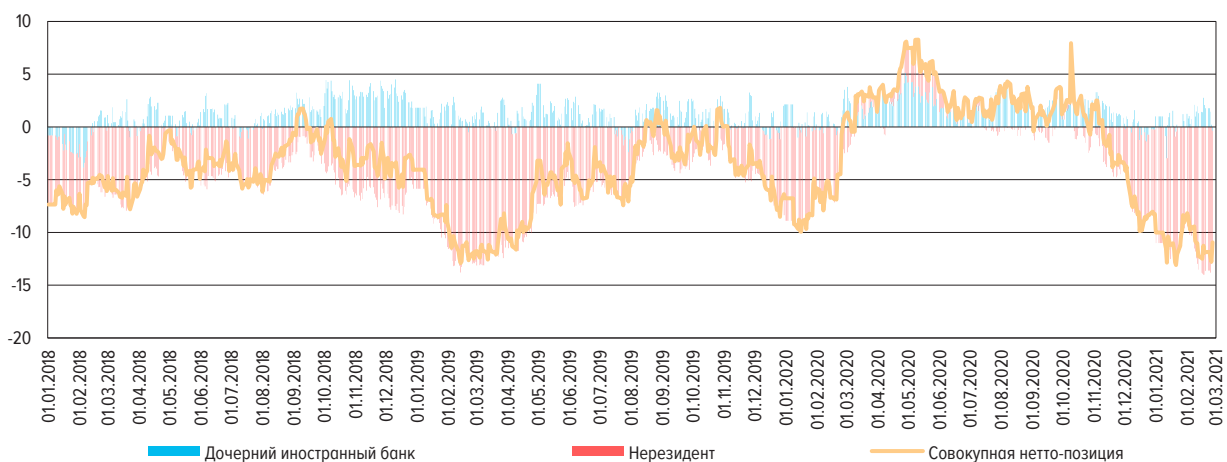
Рис. 16



Источник: ПАО Московская Биржа.

НЕРЕЗИДЕНТЫ И ДОЧЕРНИЕ ИНОСТРАННЫЕ БАНКИ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 17



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

Нерезиденты продолжают держать значительную короткую позицию по валюте на валютных свопах, дополнительно нарастив ее во второй половине февраля. Средний объем их позиции в феврале составил 12 млрд долл. США (рис. 17).

2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

2.1. Итоги мониторинга российского рынка ОФЗ по полным депозитарным данным

- **Высокая страновая концентрация среди нерезидентов может способствовать уязвимости российского рынка к потенциальному выходу из ОФЗ иностранных участников.**
- **Среди всех нерезидентов, инвестирующих в ОФЗ, доля аффилированных с Россией лиц составляет менее 1%¹.**
- **На российском рынке ОФЗ отмечается относительно высокая концентрация вложений. Доля крупнейшего держателя ОФЗ составляет 17,7% от всего их объема. Больше половины рынка (51,1%) приходится на 10 крупнейших участников, среди которых присутствуют как локальные инвесторы (83% от объема 10 крупнейших участников), так и несколько иностранных участников (17%).**

Нерезиденты на рынке ОФЗ

Вложения (в собственности и в номинальном владении) иностранных участников в российские государственные ценные бумаги имеют высокую концентрацию по отдельным странам и осуществляются через ограниченное число крупных компаний. Доля вложения «российских» нерезидентов² в ОФЗ не превышает 1% от общего объема вложений нерезидентов.

Банк России в рамках мониторинга системных рисков проанализировал структуру инвесторов в ОФЗ согласно депозитарным данным на 01.01.2021 (уровень брокера и депозитария). В российские государственные ценные бумаги на эту дату инвесторы осуществили вложения через компании из 67 стран. При этом на 10 стран с наибольшей долей компаний, осуществляющих вложения инвесторов (включая Россию), приходится 98,3% рынка ОФЗ. Доля иностранных инвесторов в общем объеме рынка ОФЗ, по данным депозитариев (по полной выборке), составила на начало года 23,3%, снизившись за 2020 г. на 8,9% в результате роста общего объема рынка и небольшого участия нерезидентов в новых размещениях. В разбивке по странам наибольшая доля вложений среди стран-нерезидентов от общего объема рынка ОФЗ принадлежит инвесторам, осуществляющим вложения или ведущим депозитарный учет через компании из Великобритании и США (по 6,9%, что в объемах по номиналу составляет 947 и 944 млрд руб. соответственно), Бельгии (3,0%) и Сингапура (1,5%) (рис. 18). При этом суммарные вложения инвесторов через компании из Великобритании и США (13,8%, или 1891 млрд руб. по номиналу) превышают суммарные вложения инвесторов из иных иностранных юрисдикций (9,4%, или 1288 млрд руб. по номиналу). Среди всех нерезидентов, инвестирующих в ОФЗ, доля присутствия аффилированных с Россией лиц составляет менее 1%¹, что говорит о высокой доле спроса на ОФЗ со стороны «настоящих» нерезидентов.

Наблюдаемая страновая концентрация среди нерезидентов может способствовать уязвимости российского рынка к ухудшению геополитических факторов со стороны отдельных государств. В то же время в целом небольшая доля иностранных участников на рынке, стабильность спроса со стороны локальных инвесторов и низкий уровень государственного долга обеспечивают устойчивость российского рынка ОФЗ.

¹ Без учета номинальных держателей, осуществивших вложения в интересах аффилированных с Россией лиц.

² В основном представлены дочерними компаниями крупных российских банков и НФО.

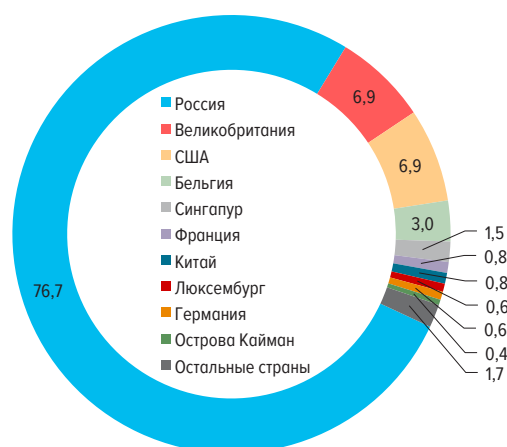
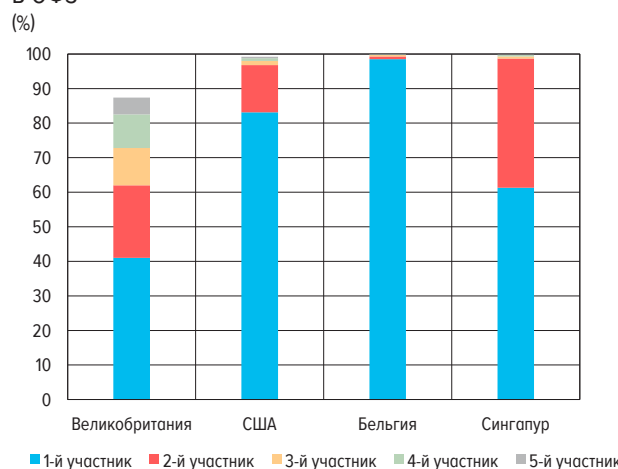
СТРУКТУРА ВЛАДЕНИЯ ОФЗ, В РАЗБИВКЕ
ПО СТРАНАМ, НА 01.01.2021
(%)

Рис. 18

Источник: НКО АО НРД.

КОНЦЕНТРАЦИЯ 5 КРУПНЕЙШИХ УЧАСТНИКОВ
В СТРАНАХ С НАИБОЛЬШИМ ОБЪЕМОМ ВЛОЖЕНИЙ
В ОФЗ*
(%)

* Без учета России.

Источник: НКО АО НРД.

Вложения участников из стран с наибольшим объемом вложений в ОФЗ (без учета России) характеризуются высокой концентрацией: на 5 участников в зависимости от страны происхождения приходится от 87,4 до 99,9% (учитываются ценные бумаги, находящиеся как в собственности компаний, так и в номинальном владении от лица конечных инвесторов: резидентов и нерезидентов соответствующих стран) (рис. 19). В основном такие участники представлены крупнейшими иностранными компаниями, предоставляющими услуги по управлению активами и ведению депозитарного учета. Таким образом, вложения в российские ОФЗ конечными участниками рынка и отображение их в депозитарии происходит через ограниченный круг посредников и депозитарных компаний. Наибольшая концентрация наблюдается среди участников рынка из Бельгии и США, где на крупнейшего держателя ОФЗ приходится 98,5 и 83,1% ценных бумаг соответственно. В Сингапуре и Великобритании на долю крупнейшего инвестора приходится 61,3 и 41,0% соответственно. Значительную долю среди компаний, юридически зарегистрированных в Великобритании и Бельгии, занимают дочерние компании крупных транснациональных американских финансовых холдингов. Основной объем инвестиций среди крупнейших участников 4 стран (США, Великобритании, Бельгии и Сингапура) осуществили банковские конгломераты (2,16 трлн руб.³), иностранные центральные банки и правительства (200 млрд руб.), НФО и ПИФы (11 и 0,8 млрд руб. соответственно).

Физические лица на рынке ОФЗ

Доля прямого участия⁴ физических лиц на рынке ОФЗ невысока и составляет 1,1% от всего рынка ОФЗ.

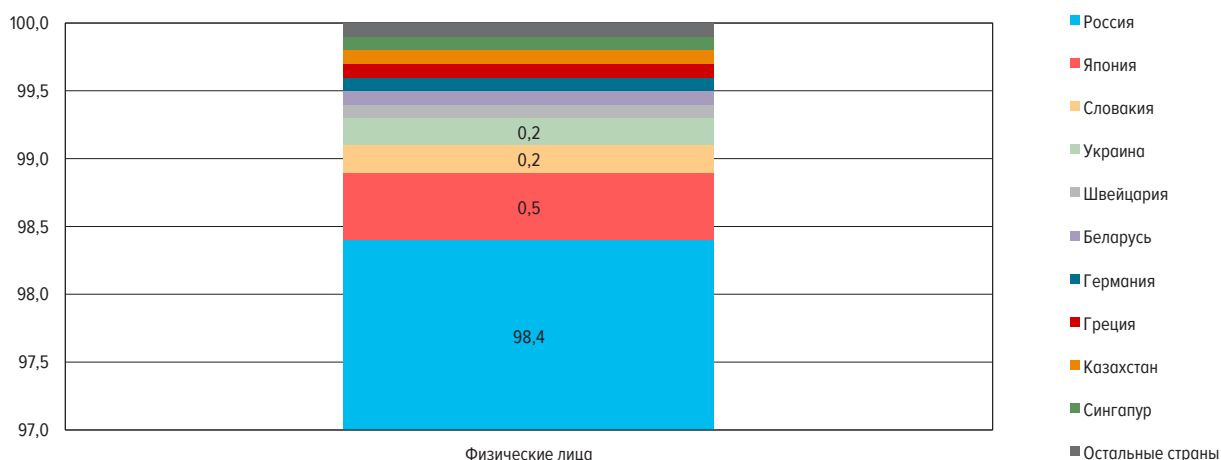
На российских физических лиц приходится 98,4% ОФЗ (146,9 млрд руб. по номиналу) от всего объема ценных бумаг, принадлежащих напрямую населению. Инвесторы из Японии владеют ценными бумагами на сумму 0,7 млрд руб. (0,5%), на Словакию и Украину приходится по 0,2% (рис. 20).

³ Данные представлены исходя из депозитарного учета и могут включать иные формы организаций.

⁴ Физическое лицо является конечным владельцем ОФЗ. В расчете не учитываются вложения физических лиц через различные формы доверительного управления и вложения физических лиц, отраженные через номинальных держателей.

ДОЛЯ ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ОФЗ, В РАЗБИВКЕ ПО СТРАНАМ (%)

Рис. 20



Источник: НКО АО НРД.

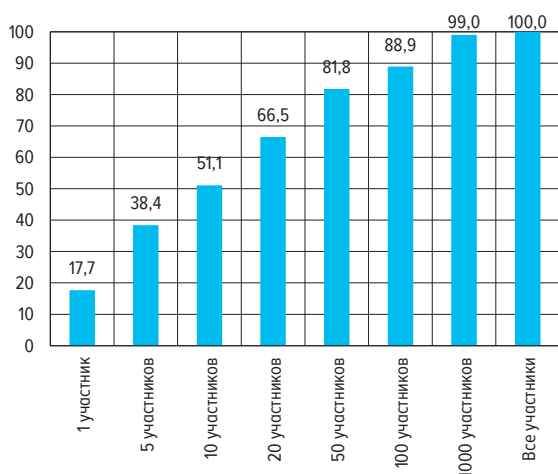
Концентрация участников на рынке ОФЗ

Степень концентрации по инвесторам на российском рынке государственного долга варьируется в зависимости от типа ОФЗ.

На долю крупнейшего владельца ОФЗ приходится 17,7% от всего объема рынка ОФЗ, что в объемах по номиналу составляет 2,4 трлн рублей. Больше половины всего рынка (51,1%) приходится на 10 крупнейших участников, среди которых присутствуют как локальные инвесторы, так и несколько иностранных участников (рис. 21).

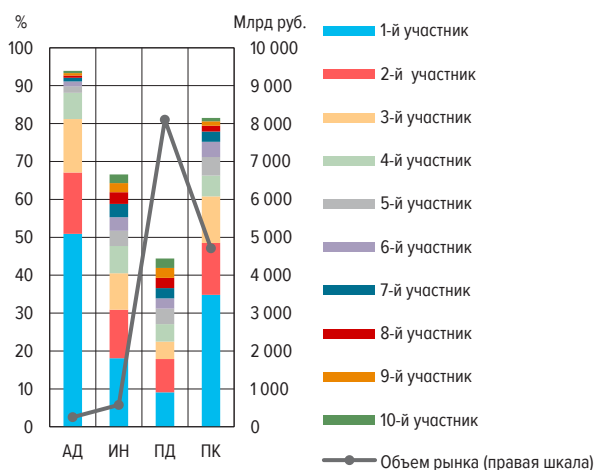
В разбивке по типу ценных бумаг наибольшая концентрация отмечается в ОФЗ с амортизацией долга (ОФЗ-АД), на долю крупнейшего участника приходится 50,9% всего рынка данного типа ценных бумаг (рис. 22). Однако ввиду незначительного объема рынка ОФЗ-АД (1,9% от всего рынка ОФЗ, что по номиналу составляет 253 млрд руб.) негативные последствия высокой концентрации ограничены. Также значительная концентрация отмечается на рынке ОФЗ с плавающим купоном (ОФЗ-ПК), на долю 1 участника рынка приходится 34,8%, а на 10 крупнейших – 81,5% рынка ОФЗ-ПК. Наибольшим по объемам выпуска по номиналу сегментом рынка ОФЗ является рынок ОФЗ с фиксированным купоном (ОФЗ-ПД), на его долю приходится 59,4% всего рынка, вместе с этим на нем отмечается самая низкая концентрация относительно других сег-

КОНЦЕНТРАЦИЯ УЧАСТНИКОВ НА РЫНКЕ ОФЗ (%) Рис. 21



Источник: НКО АО НРД.

КОНЦЕНТРАЦИЯ 10 КРУПНЕЙШИХ УЧАСТНИКОВ В ОТДЕЛЬНЫХ ТИПАХ ОФЗ Рис. 22



Источник: НКО АО НРД.

ментов рынка. На 10 крупнейших участников приходится менее половины всего рынка ценных бумаг с постоянным купонным доходом (44,5%).

В целом рынок ОФЗ за последний год продемонстрировал стабильность по отношению к внешним шокам и коронавирусной инфекции. Его объемы продолжили возрастать на фоне высокого спроса со стороны локальных инвесторов и стабильности вложений иностранных участников. При этом активно расширялось привлечение средств через ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН. Высокая концентрация на этих рынках носит временный характер, и постепенно с ростом числа участников можно ожидать ее снижения.

2.2. Эпизод с формированием индикатора ROISfix в феврале 2021 года

- **В феврале среди индивидуальных котировок контрибьюторов ROISfix наблюдался повышенный разброс значений, связанный со значительным движением на рынке овернайт индексных свопов (OIS) на RUONIA после длительного периода низкой волатильности.**
- **Возникновению подобной ситуации отчасти способствовали текущие недостатки в организации администрирования и расчета индикатора.**

На фоне реформы финансовых индикаторов и новых требований к международному использованию российских бенчмарков Банк России уделяет повышенное внимание мониторингу и анализу поведения и качества индикативных ставок на российском рынке. Одной из них является индикативная ставка ROISfix (RUONIA Overnight Interest Rate Swap), которая служит финансовым ориентиром и базой для расчета части производных финансовых инструментов. Данный индикатор рассчитывается с весны 2011 г. и отображает ожидаемое среднее геометрическое значение ставки RUONIA на различных временных диапазонах (от одной недели до одного года) по данным рынка овернайт индексных свопов (OIS) на RUONIA. Ставка формируется исходя из ежедневно выставляемых котировок контрибьюторов, в число которых входит восемь российских кредитных организаций.

Как показал мониторинг Банка России, в период с 15 по 17 февраля 2021 г. был зафиксирован ценовой разброс индивидуальных котировок контрибьюторов. Ситуация на фоне операционных недостатков сбора, расчета и контроля исходных данных со стороны администратора и расчетного агента привела к появлению обеспокоенности участников относительно возможного снижения репрезентативности и достоверности индикатора ROISfix в условиях ценовых изменений на рынке. Администратор ставки – саморегулируемая организация «Национальная финансовая ассоциация» (СРО НФА) совместно с расчетным агентом ставки – компанией Refinitiv в контакте с Банком России проанализировали описанную ситуацию и полагают, что на ее формирование оказал влияние ряд отдельных факторов в комплексе. В первую очередь, исходя из индикативного характера ставки, рост волатильности на рынке овернайт индексных свопов (OIS) на RUONIA после длительного стабильного периода привел к снижению репрезентативности исходных данных на основе индикативных котировок контрибьюторов. Кроме того, была отмечена недостаточная эффективность механизма проверочных сделок, направленного на устранение ценовой неэффективности выставляемых котировок, в том числе в части отсутствия ограничений на величину максимального спреда между индивидуальными котировками контрибьюторов на покупку и продажу (при этом для формирования ставки ROISfix используется усредненная котировка контрибьютора между котировками на покупку и продажу).

Во избежание повторения ситуации администратор и расчетный агент ставки в ближайшее время планируют реализовать ряд мер, направленных на повышение уровня контроля качества выставляемых котировок, эффективности механизма проверочных сделок (в том числе ограничение максимального бид-аск спреда выставляемых котировок и более детальная регламентация порядка заключения проверочных сделок), а также на повышение качества исходных дан-

ных в соответствии с лучшими международными практиками формирования индикаторов⁵. Банк России дополнительно отмечает необходимость повышения качества обновления котировок контрабьюторов, контроля и наблюдения со стороны администратора за качеством исходных данных для расчета индикатора ROISfix, а также, возможно, проведения его внешнего аудита. В отсутствие таких действий подобные проблемы могут рассматриваться некоторыми участниками рынка как нарушения требования IOSCO.

В связи с этим следует также отметить, что по результатам реализации Банком России в 2020 г. мероприятий по адаптации ставки RUONIA к требованиям европейского законодательства о финансовых индикаторах указанная ставка признана соответствующей «Принципам эталонных финансовых индикаторов» Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO), что создает основу для расширения использования RUONIA в качестве эталонного индикатора в производных финансовых инструментах.

⁵ Например, IOSCO использует иерархию качества исходных данных (сделки, исполняемые котировки, индикативные котировки).